

Comafi Leasing PyMEs

Fideicomiso Financiero Series IX a XIII
 Informe de Actualización

Índice	pág.
Calificaciones	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Actualización	2
Anexo A Dictamen de calificación	3

Calificaciones

Serie	Clase	Monto VN\$	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
IX	CP	\$ 43.548.000	Jul/2021	CCsf(arg)	No aplica
X	VDF A	\$ 127.514.000	Dic/2021	AAAsf(arg)	Estable
	VDF B	\$ 12.751.000	Dic/2021	BBB+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 29.754.000	Dic/2021	CCsf(arg)	No aplica
XI	VDF A	\$ 128.081.000	Mar/2022	AAAsf(arg)	Estable
	VDF B	\$ 12.808.000	Mar/2022	A-sf(arg)	Estable
	CP	\$ 23.318.000	Mar/2022	CCsf(arg)	No aplica
XII	VDF A	\$ 127.628.000	Mar/2022	AAAsf(arg)	Estable
	VDF B	\$ 10.496.000	Mar/2022	BBB+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 20.440.000	Mar/2022	CCsf(arg)	No aplica
XIII	VDF A	\$ 303.864.000	Dic/2022	AAAsf(arg)	Estable
	VDF B	\$ 24.417.000	Dic/2022	A+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 59.301.000	Dic/2022	CCsf(arg)	No aplica

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria. CP: Certificados de participación. Las presentes calificaciones se confirman con información proporcionada por el fiduciario de la transacción a febrero de 2018 e información pública de pagos a Mayo 2018. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Informes relacionados

Comafi Leasing PyMEs IX; 02.08.2016
 Comafi Leasing PyMEs X; 12.04.2017
 Comafi Leasing PyMEs XI; 24.07.2017
 Comafi Leasing PyMEs XII; 31.10.2017
 Comafi Leasing PyMEs XIII; 20.02.2018

Analistas

Analista Principal

Laura Ramos
 Director
 +54 11 5235-8129
laura.ramos@fixscr.com

Analista Secundario

Verónica Grobert
 Analista
 +54 11 5235-8115
veronica.grobert@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Senior Director
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Resumen de la transacción

Banco Comafi S.A. (Comafi o el fiduciante) como originador de créditos derivados de operaciones de financiación de bienes muebles, cedió los mismos a favor del TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) para que sean incorporadas a los presentes fideicomisos y constituyan la principal fuente de repago de los títulos. Mensualmente y acorde a una estructura secuencial, los ingresos del fideicomiso se destinan a la amortización de capital de los títulos.

Factores relevantes de la calificación

Evolución de las carteras: las carteras securitizadas presentan una evolución favorable y acorde a los parámetros esperados respecto a los ratios de cobranzas, morosidad y pagos.

Elevado estrés que soportan los instrumentos: las calificaciones son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos. Se definieron niveles de pérdida esperada y prepagos base, así como también se consideró la concentración de deudores.

Buena administración de las carteras: Se evaluó la calidad de los procesos y gestión de Banco Comafi SA, como originante y administrador de las carteras, considerando un desempeño satisfactorio del mismo.

Experiencia y buen desempeño del Fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

El presente informe resumido es complementario al respectivo informe integral de calificación (ver informe relacionado) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción. Las secciones Evaluación, Estructura y Antecedentes no se incluyen debido a que las mismas no han sufrido cambios significativos.

Actualización

A mayo de 2018, los ingresos reales por cobranzas se encontraban, en relación a las teóricas, en el orden del 97,6% para la serie IX, del 95,7% para la serie X, del 91,4% para la serie XI y del 92,2% para la serie XII y 77,3% para la serie XIII. Las precancelaciones acumuladas son un 3,45%, 7,58%, 4,18%; 3,58% y 1,87% del capital inicial respectivamente.

Dado que el fideicomiso presenta una estructura de pago totalmente secuencial entre instrumentos, en las series X, XI, XII y XIII los VDFa están percibiendo sus correspondientes servicios de capital e interés. En la serie IX, los CP están recibiendo la distribución de los fondos. A la fecha, el valor residual de los títulos es el siguiente:

Serie	Títulos	Valor Residual (incluye intereses capitalizados)
IX	CP	\$ 33.873.000
	VDF Clase A	\$ 17.695.735
X	VDF Clase B	\$ 18.177.232
	CP	\$ 29.754.000
XI	VDF Clase A	\$ 39.988.388
	VDF Clase B	\$ 14.697.329
	CP	\$ 23.318.000
XII	VDF Clase A	\$ 71.252.571
	VDF Clase B	\$ 11.851.688
	CP	\$ 20.440.000
XIII	VDF Clase A	\$ 247.016.345
	VDF Clase B	\$ 24.417.000
	CP	\$ 59.301.000

En lo referente al cumplimiento de la cartera, los niveles de morosidad se consideran dentro de lo estimado en el escenario base. A continuación se detalla los ratios de cumplimiento de la cartera a mayo 2018:

Cartera actual	Serie IX	Serie X	Serie XI	Serie XII	Serie XIII
0 – 30 días	88,8%	95,9%	93,0%	98,3%	95,0%
31 – 90 días	0,5%	0,7%	0,0%	0,0%	0,3%
91 – 180 días	5,2%	1,0%	3,4%	1,5%	4,7%
+ 181 días	5,4%	2,4%	3,6%	0,2%	0,0%
Cartera (\$)	42.201.521	59.033.850	75.164.594	94.834.192	324.082.167

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores

Cartera original	Serie IX	Serie X	Serie XI	Serie XII	Serie XIII
+ 90 días	2,0%	1,2%	3,2%	1,0%	3,9%

Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el **11 de julio de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones a los instrumentos emitidos bajo los Fideicomisos Financieros Comafi Leasing PyMEs:

Serie	Clase	Monto	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
IX	CP	\$ 43.548.000	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica
	VDFA	\$ 127.514.000	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
X	VDFB	\$ 12.751.000	BBB+sf(arg)	Estable	BBB+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 29.754.000	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica
XI	VDF A	\$ 128.081.000	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	VDF B	\$ 12.808.000	A-sf(arg)	Estable	A-sf(arg)	Estable
	CP	\$ 23.318.000	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica
XII	VDF A	\$ 127.628.000	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	VDF B	\$ 10.496.000	BBB+sf(arg)	Estable	BBB+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 20.440.000	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica
XIII	VDF A	\$ 303.864.000	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	VDF B	\$ 24.417.000	A+sf(arg)	Estable	A+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 59.301.000	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica

Categoría AAAsf(arg): “AAA” nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Categoría Asf(arg): “A” nacional implica una sólida de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría BBBsf(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría CCsf(arg): “CC” nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. Los signos “+” o “-” se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa a mayo 2018 suministrada por el originante y el fiduciario de carácter privado, y la siguiente información pública:

- Suplementos de Prospecto de los Fideicomisos Financieros Comafi Leasing PyMes Series IX, X, XI, XII y XIII; e información complementaria disponibles en <http://www.cnv.gob.ar>.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Informes Relacionados:

- Comafi Leasing PyMEs IX del 2 de Agosto de 2016
- Comafi Leasing PyMEs X del 12 de abril de 2017
- Comafi Leasing PyMEs XI del 24 de julio de 2017
- Comafi Leasing PyMEs XII del 31 de octubre de 2017
- Comafi Leasing PyMEs XIII del 20 de febrero de 2018

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.